



金融投资专业理财

铜月报

2022年7月31号

美指回落库存去化 铜价预计震荡上涨

摘要

7月份，铜价下探回升，跌幅约6.1%。宏观面，中美欧制造业PMI数据均有明显下降，显示经济面临较大压力。不过美联储7月议息会议释放偏鸽派信号，中国积极出台刺激政策，使得市场担忧情绪得到一定缓解。基本面，国内铜矿供应延续改善趋势，铜矿加工费较此前有明显回升，叠加硫酸价格走高，高利润下炼厂精铜产量逐渐爬升。下游市场逢低采购意愿较高，叠加进口窗口打开，国内外库存均有明显下降。并且金九银十需求旺季临济，以及终端行业出现回暖迹象，因此对后市需求持乐观预期。展望8月份，铜价预计震荡上涨。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



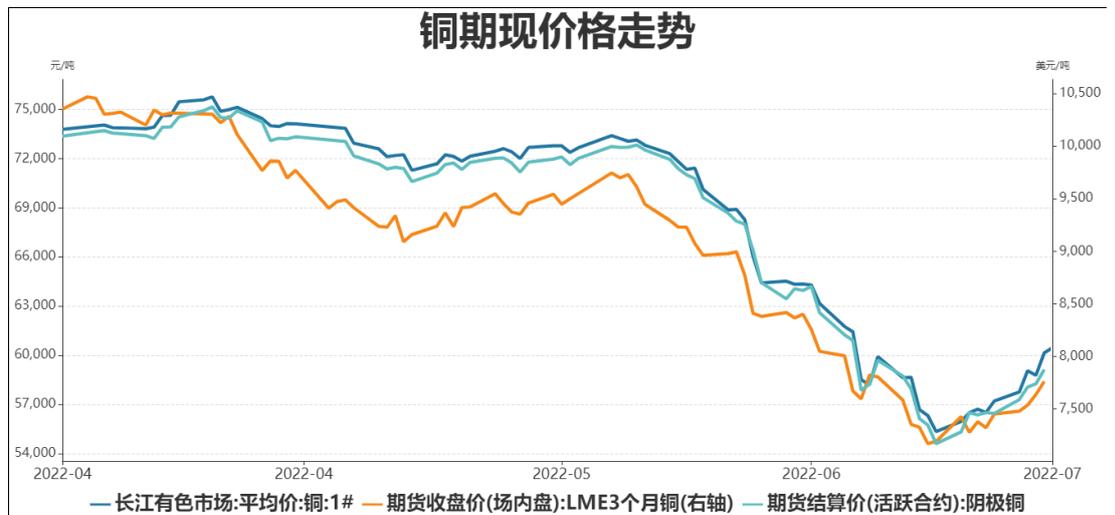
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、7月铜价行情回顾	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观面分析	2
二、铜市供需体现.....	4
1、全球铜市供应短缺	4
2、全球铜显性库存下降.....	5
三、铜市供应情况.....	6
1、铜矿供应较此前明显改善.....	6
2、废铜进口量增加明显.....	6
3、冶炼厂生产意愿较高.....	7
4、铜进口量明显增加	8
四、铜市需求情况.....	9
1、铜材产量大幅回升	9
2、铜市终端行业筑底回暖态势	9
五、8月份铜价展望.....	13
六、操作策略建议.....	13
免责声明.....	14

第一部分：铜市场行情回顾

一、7月铜价行情回顾

7月份，铜价下探回升，跌幅约6.1%。美联储激进加息计划逐渐被市场消化，美元指数回落，同时中国疫情好转且刺激政策不断加码，令市场风险情绪好转。国内原料供应维持较宽松状态，冶炼厂高利润驱使下保持较高产量。而下游逢低采购意愿升温，国内库存得到明显去化，市场对后市需求的悲观情绪有所缓和，支撑铜价止跌回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铜产业链回顾与展望分析

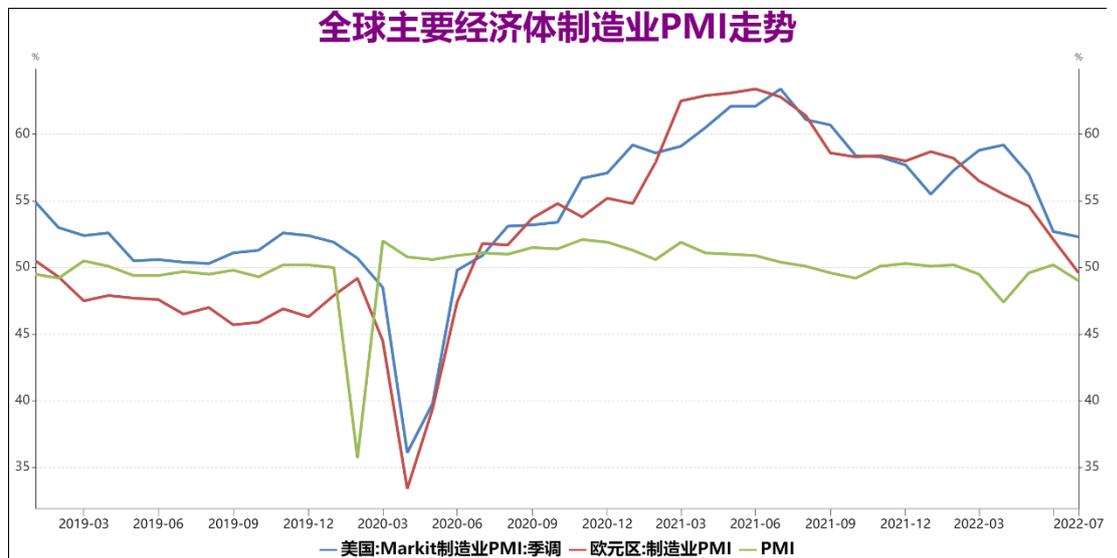
一、宏观面分析

7月，俄罗斯乌克兰紧张局势持续，双方爆发冲突以来持续交火，目前双方谈判依然缺乏进展，并且存在较大分歧，军事冲突预计难以在短时间内结束。由于欧盟对俄罗斯能源的制裁措施，导致欧洲正在面临严重的能源短缺危机。7月在能源危机困扰欧洲之际，欧盟成员国就对俄能源制裁调整达成了一致，俄罗斯国家石油公司和俄罗斯天然气工业将能够向第三方国家付运石油。不过7月25日，俄罗斯天然气工业股份公司宣布停止使用北溪1号的一台涡轮机以进行维修。这意味着，运行产能仅剩20%。这对于当前已深陷能源危机的欧洲来说无异于“雪上加霜”。目前来看，欧盟依然没有有效的方法以及解决的能力，去缓解能源供应日益紧缺的局面，而原油价格持续高位，对于制造业生产以及经济发展所带来的冲击将逐渐显现出来。

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业 PMI 数据出炉。其中，中国 7 月官方制造业 PMI 指数为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落；非制造业商务活动指数为 53.8%，低于上月 0.9 个百分点，非制造业连续两个月恢复性增长；7 月份，综合 PMI 产出指数为 52.5%，比上月下降 1.6 个百分点。7 月份制造业供需在 6 月份快速释放后有所回落，生产指数和新订单指数分别为 49.8% 和 48.5%，比上月下降 3 和 1.9 个百分点，均位于收缩区间。

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 52.3，虽然好于预期的 52，但低于 6 月数值的 52.7，创下 2020 年 7 月以来最低。7 月 Markit 服务业 PMI 从 6 月的 52.7 跌至 47.0，远低于预期的 52.7，创下 2020 年 5 月以来最低。7 月 Markit 综合 PMI 初值录得 47.5，创下 26 个月新低。Markit 服务业和综合 PMI 均低于 50 的荣枯分界线，表明显著陷入收缩，暗示经济的技术性衰退迫在眉睫。

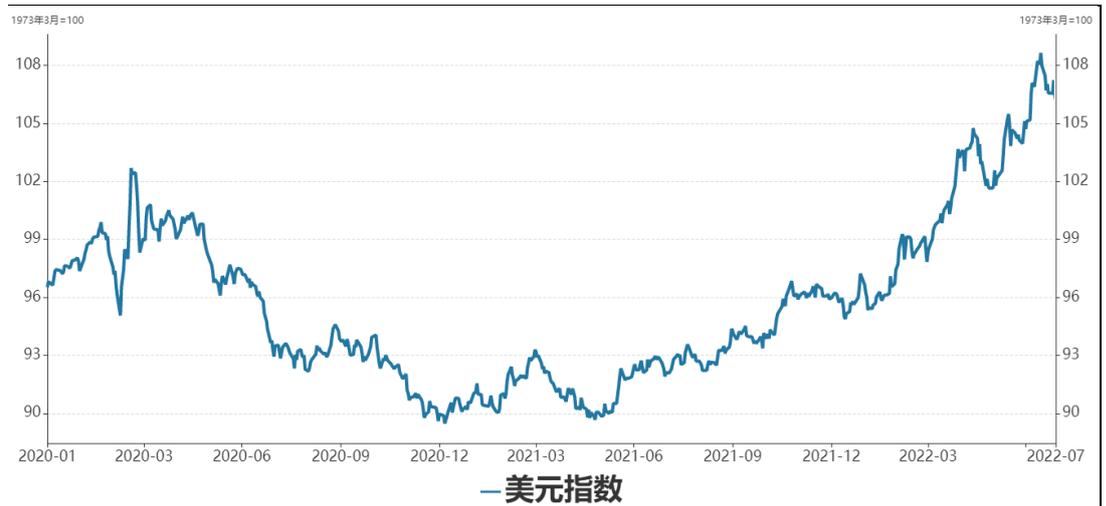
欧元区 7 月 Markit 综合 PMI 初值为 49.4，预期 51，前值 52。欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.6，预期 51，前值 52.1。欧洲综合 PMI 降至 17 个月来的最低点，低于荣枯线水平。制造业产出恶化和服务业增长近乎停滞是造成此次衰退的主要原因。经济学家曾预计经济会温和增长。自 2021 年初疫情封锁以来，欧元区经济活动首次意外收缩，进一步表明衰退可能即将到来。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储 7 月利率决议，连续第二个月加息 75BP，FOMC 重申会高度关注通胀风险，并且表示继续上调该目标区间将是合适的，如果风险可能阻碍实现通胀目标，联储将调整政策。美联储主席鲍威尔召开新闻发布会，9 月大幅加息取决于数据，必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动，某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的。

联储尚未决定何时开始放慢加息的步伐，不会对 9 月会议提供具体指引。经济方面，不认为美国必须要经历经济衰退，但软着陆可能性明显缩小。本次议息会议声明基本符合市场预期，没有意外的可以影响市场的措辞出现。而鲍威尔讲话淡化经济衰退可能，取消前瞻性指引，强调未来加息幅度将视经济数据调整，并且提到放缓加息可能也是合适的；整体表现相对市场预期略偏鸽派。受此影响美元指数承压回调。



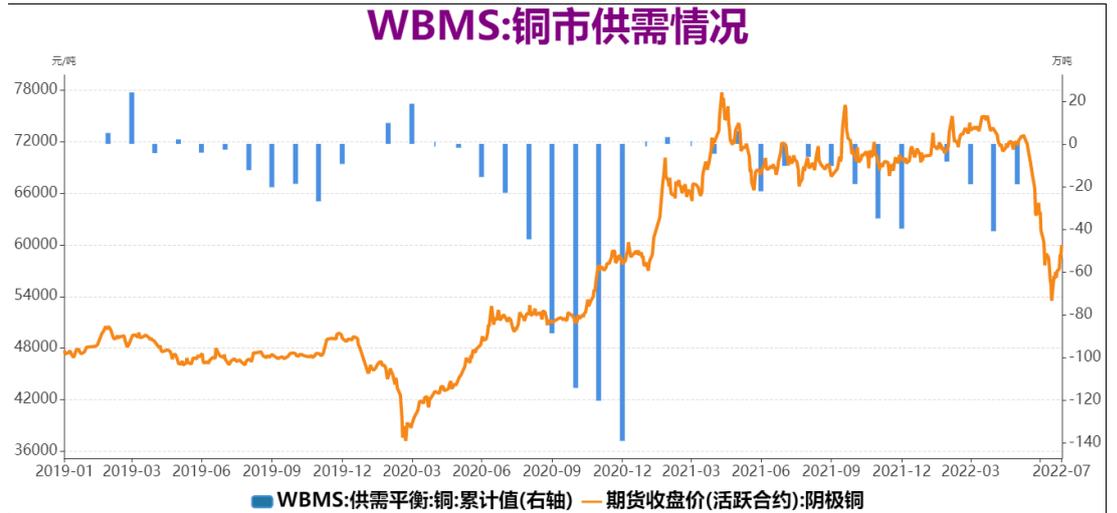
数据来源：瑞达期货、WIND

二、铜市供需体现

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2022 年 1-5 月全球铜市供应短缺 18.9 万吨，2021 年全年供应短缺 28.3 万吨。2022 年 1-5 月全球矿山铜产量为 880 万吨，较 2021 年前 5 个月增加 1.1%。2022 年 1-5 月全球精炼铜产量为 1030 万吨，较之前一年同期增加 2%。2022 年 1-5 月全球铜需求量为 1047 万吨，较 2021 年 1-5 月增加 3.4%。2022 年 5 月份，全球精炼铜产量为 207.09 万吨，需求量为 210.52 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称，2022 年 5 月，全球铜市场出现 0.5 万吨供应过剩，4 月修正为供应短缺 2.3 万吨(修正前为供应过剩 0.3 万吨)。2022 年 1-5 月，全球铜供应过剩 4.3 万吨，2021 年同期为短缺 2.3 万吨。2022 年 5 月，全球精炼铜产量为 218.9 万吨，消费量为 218.4 万吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存下降

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标。截至7月29日，全球铜显性库存报222828吨，较上月末减少37352吨。其中COMEX铜库存60891短吨，较上月末减少12614短吨，美铜库存出现回落，整体处于较低水平；LME铜库存13575吨，较上月末增加3725吨，本月伦铜库存持稳，并且低于近年同期水平；上期所铜库存41546吨，较上月末减少6817吨，延续下降趋势，且降幅明显大于往年同期。整体来看，全球铜显性库存出现较明显下降，主要因国内库存止增回落。



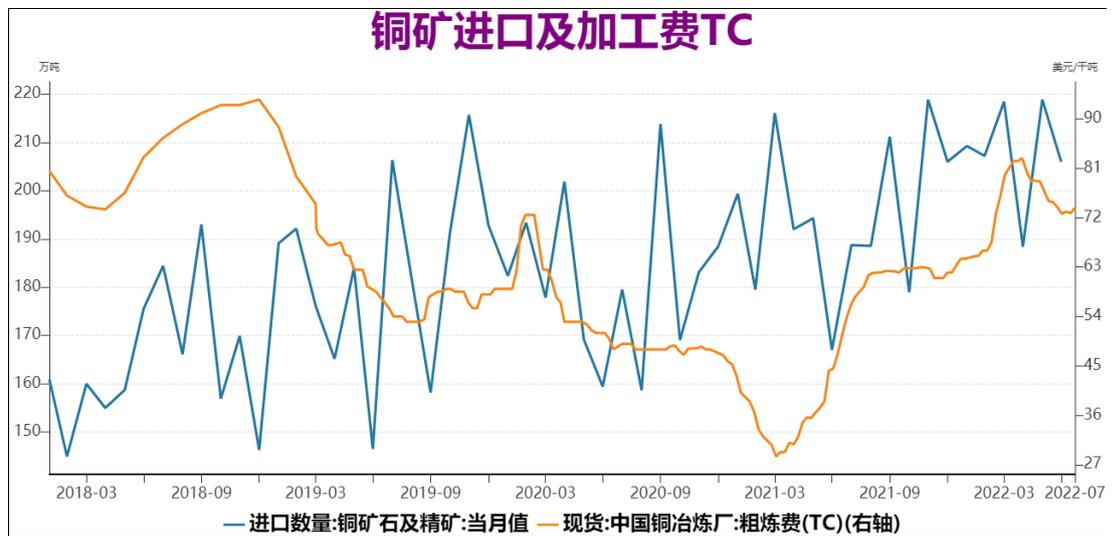
数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应情况

1、铜矿供应较此前明显改善

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，2022年6月中国铜矿砂及其精矿进口总量为205.97万吨，同比增加23.2%，环比下降5.9%。其中，从智利进口量69.72万吨，排名第一，同比增加15.3%，从秘鲁、蒙古进口量分别同比增长48.8%和11.5%。2022年1-6月累计进口量为1249.16万吨，同比增加8.6%。据统计数据显示，7月国内铜矿港口库存增加明显，

截止7月29日，中国港口铜精矿库存98.7万吨，较4月底增加27.7万吨；5月27日中国铜矿加工费TC录得78.6美元/干吨，较4月底下调4.2美元/干吨，铜矿加工费TC上涨势头放缓，不过已回升至2019年2月的水平，铜矿供应呈现恢复趋势。此外CSPT敲定2022年三季度铜精矿现货TC指导价为80美元/干吨。2022年二季度CSPT现货TC指导价为80美元/干吨。6月以来，由于冶炼厂产线恢复早于预期，铜精矿现货TC从前期急速上涨的高位回调，但比去年同期大幅增长。

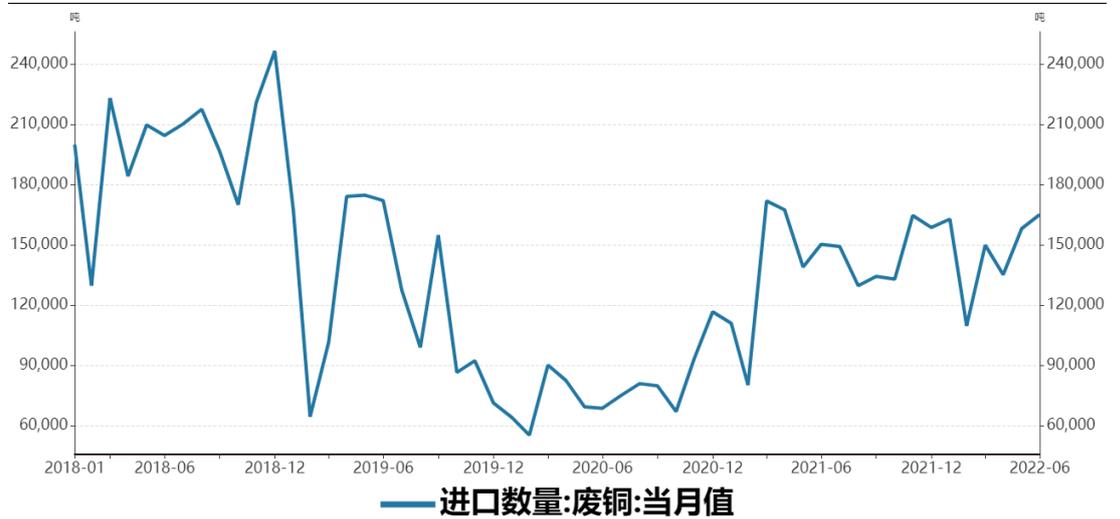


数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口量增加明显

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，6月中国废铜进口量为165136.4吨，环比增加4.4%，同比增阿基9.9%；1-6月累计进口881128吨，同比增加7.4%。今年随着废铜进口新政的实施，符合标准的进口废铜可以以再生资源的身份自由进入国内市场，且随着时间的推移，相关操作愈加成熟。6月废铜进口量环比增加，其一来源于6月下旬铜

价持续下跌，国内废铜贸易商挺价惜售，国内废铜供应有限，部分利废企业转向购买进口废铜补充原料库存的亏损，需求增加的驱动。其二，废铜进口盈利窗口的打开，利好进口贸易，加速废铜到港量及清关量。不过由于铜价大幅回落，海外废铜生产出现亏损，再生企业开工率下降，预计后市国内废铜进口量将有小幅下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、冶炼厂生产意愿较高

电解铜产量方面，SMM 数据显示，6 月中国电解铜产量为 85.70 万吨，环比上升 4.6%，同比上升 3.3%。总体来看，6 月份处于国内集中检修期中，但山东两家冶炼厂复产产量逐渐兑现，且部分检修因设备以及检修人员延迟问题一再拖延，后移至 7 月甚至 9-10 月，让国内电解铜产量终于重新回到 86 万吨以上较高水平。从原料端看，短期干净矿市场由于冶炼厂短期的补库以及南美地区的供应端扰动，让干净矿货源相对稀缺，TC 跌破 75 美元整数关口，但无论是安托与国内冶炼厂就明年长单谈判最终 76 的结果还是国内 CSPT 小组二季度会议定下的 80 指导价均表明市场对远期矿端预期依旧为小幅宽松；与此同时，硫酸价格受原材料价格下滑小幅下跌，但整体依旧维持在高位运行下冶炼厂利润水平依旧客观，后期原料偏向宽松下国内冶炼厂有望维持较高产量。粗铜方面，随着铜价快速下跌近万点废铜供应维持紧张态势，进口粗铜也相对紧张下粗铜加工费持续回落，对下半年精炼扩产企业相对不利。

从 7 月冶炼厂排产计划来看，整体依旧处于检修旺季，金川，南国进入检修对产量影响较大，赤峰也有冶炼厂提前检修降低市场产量预期，其余检修对产量影响均不算太大；但部分大厂从检修中恢复产量也将同步恢复下整体产量将维持高位；后期进入 8-9 月份，3 个主要新扩建计划有望按部就班进展下国内电解铜产量有望稳步攀升。预计 7 月国内电

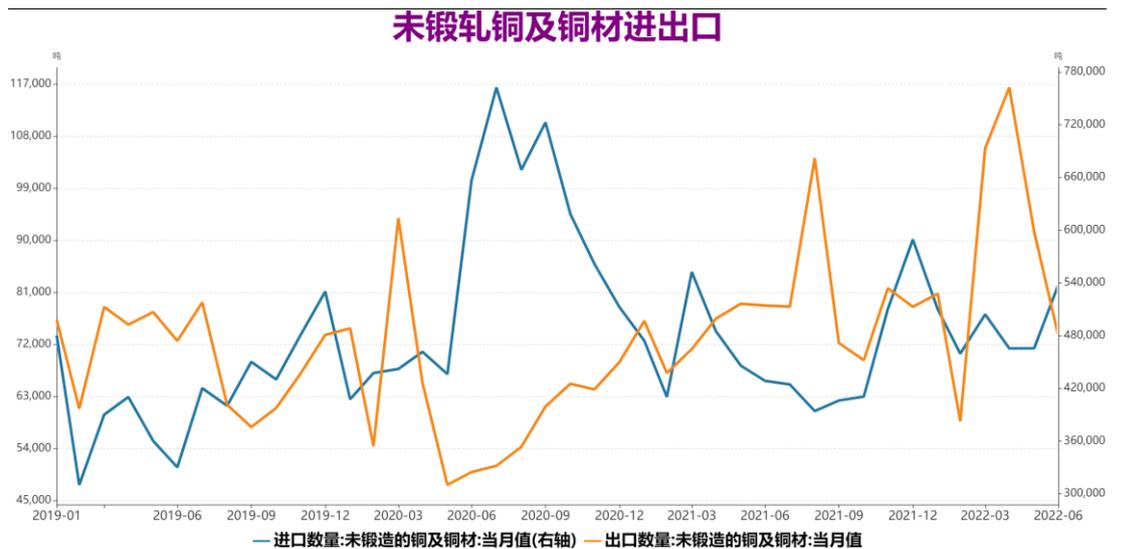
解铜产量为 85.84 万吨，环比上升 0.2%，同比增长 3.4%。



数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜进口量明显增加

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2022 年 6 月未锻轧铜及铜材进口 53.77 万吨，环比增加 15.5%，同比增加 25.5%；1-6 月累计进口 294.2 万吨，同比增加 5.26%。6 月未锻轧铜及铜材出口 7.36 万吨，环比下降 19.6%，同比下降 6.6%；1-6 月累计出口 52.7 万吨，同比增加 17.6%。6 月份国内进口窗口盈利有所扩大，因 6 月份中国制造业活动回升，有助于铜需求增长，不少国外资源以及保税区库存流回国内。

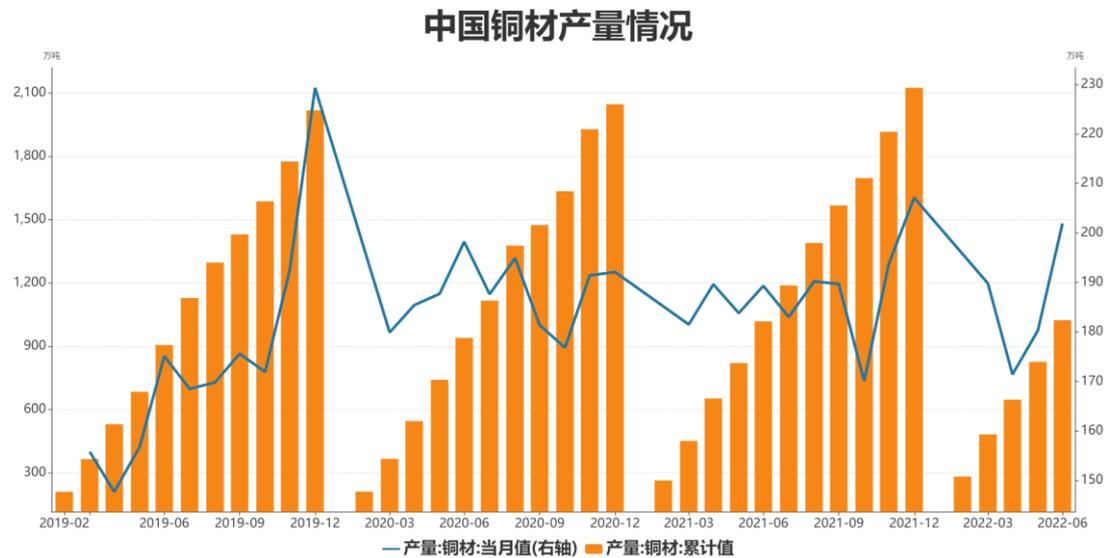


数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求情况

1、铜材产量大幅回升

据国家统计局最新数据显示，6月全国铜材当月产量与去年同期相比增长。2022年6月全国铜材产量为201.9万吨，同比增长5.2%。2022年1-6月全国铜材产量1023.1万吨，同比增长2.4%。今年一季度国内下游企业复工复产加快，开工率同比有较明显增长，不过二季度由于国内出现疫情，导致企业生产受到影响，铜材企业开工率同比下降明显。6月以来随着国内疫情影响逐渐减弱，稳经济政策刺激的逐渐释放，以及金九银十传统需求旺季临近，下游需求预计将有望呈现探底回暖趋势。



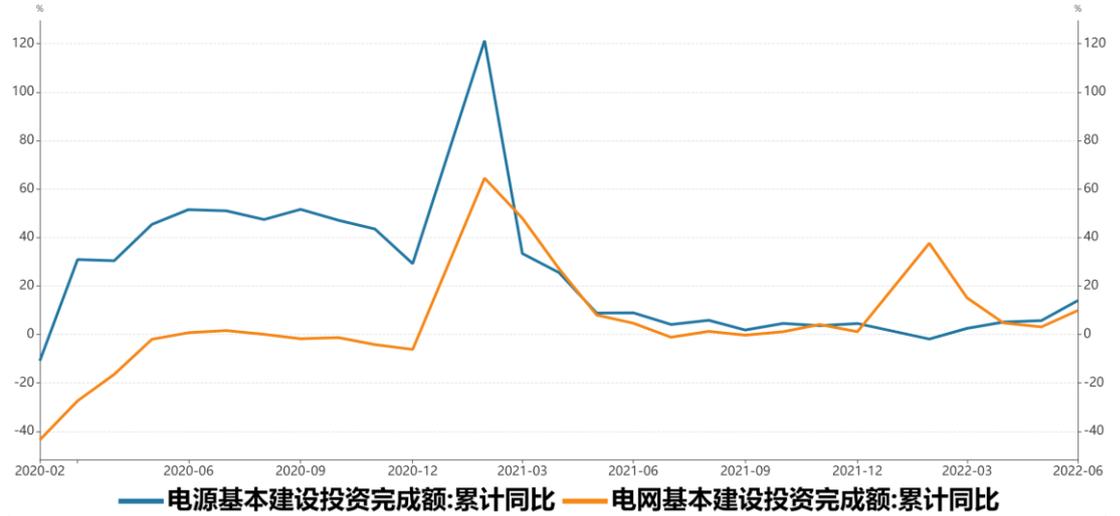
数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业筑底回暖态势

电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在50%以上。电网方面，根据数据统计，2022年1-6月全国电网工程投资累计完成1905亿元，同比增长9.9%。6月电网投资642亿元，同比增长约26%，环比增长约74%。“十四五”期间，国家电网和南方电网规划投资累计将超过2.9万亿元，如果算上其他部分地区电网公司，总投资预计近3万亿元。这明显高于“十三五”期间全国电网总投资2.57万亿元、“十二五”期间的2万亿元。今年初，国家电网召开了年度工作会议，计划2022年电网投资达5012亿元。这是国网公司年度电网投资计划首次突破5000亿元，创历史新高，同比增长8.84%。2021完成电网投资约4730亿元，2020年为4605亿元。在稳增长、重视新基建背景下，今年电网行业景气度有望明显提升。

电源方面，根据数据统计，2022年1-6月，电源基本建设投资完成额累计值为2158亿元，同比增加14%。其中，水电354亿元，同比下降25.4%；火电347亿元，同比增长71.8%；核电230亿元，同比增长1.9%；风电567亿元，同比下降31.4%；太阳能发电631亿元，同比增长283.6%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的86.5%。

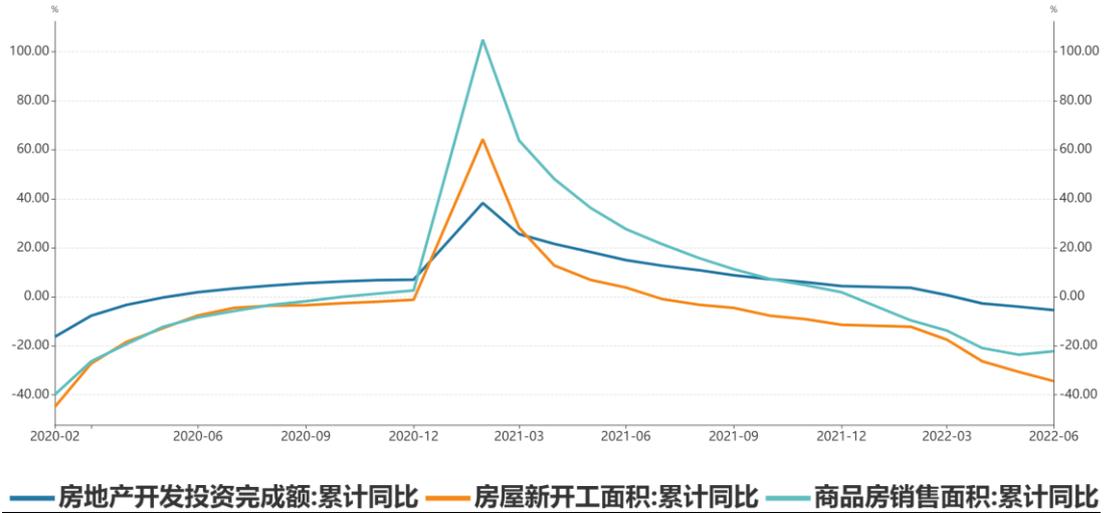
国内电力行业投资



数据来源：瑞达期货、WIND

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022年1-6月份，全国房地产开发投资完成额68314亿元，同比下降5.4%。6月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为95.40，较5月份的95.6续降。1-6月份，房屋新开工面积66423万平方米，下降34.4%。1-4月份，商品房销售面积68923万平方米，同比下降22.2%。从房地产政策来看，2021年年底国家对房地产的融资和居民住房贷款的限制边际放松，并且中央经济会议提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。因此预计2022年房地产行业资金压力将得到有效缓解，考虑到从政策面传导到房地产基本面的改善仍需要较长时间，在需求端逐渐释放下，三季度房地产行业预计处于探底企稳期。

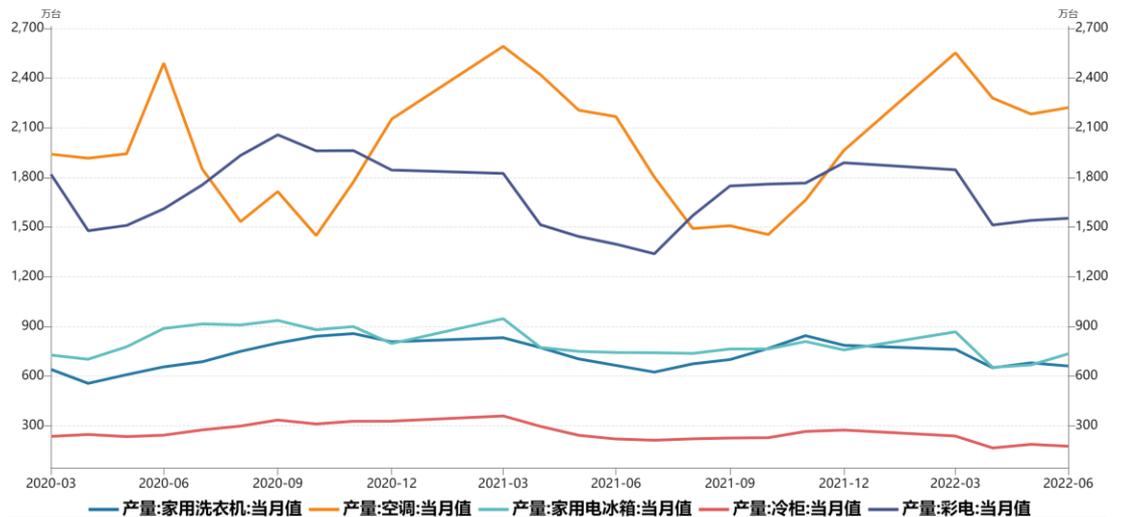
房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

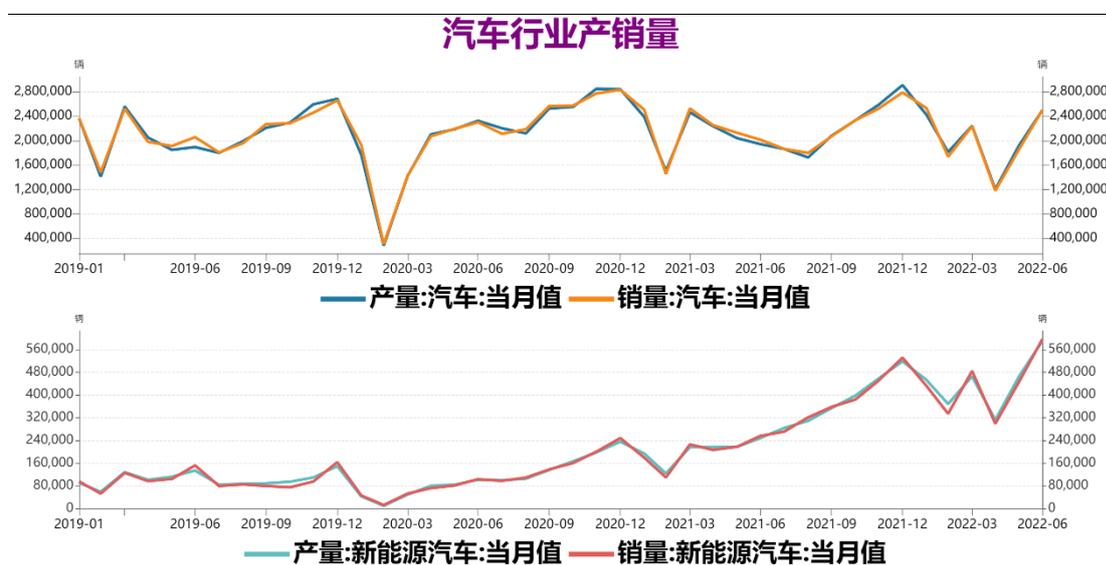
家电方面，根据国家统计局数据，2022年6月，家用洗衣机产量660.57万台，同比下降0.7%；空调产量2221.4万台，同比增加4.4%；家用电冰箱产量734.37万台，同比下降0.8%；冷柜产量175.85万台，同比下降17.9%；彩电产量1552.47万台，同比增加13.3%。地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对家电市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。据产业在线数据，6月家用空调总销量1421.58万台，同比下滑13.85%，其中空调内销量923.33万台，同比下滑10.85%；外销量498.25万台，同比下滑18.94%。受终端销售疲弱的影响，7月家用空调排产计划也有所调整，较去年同期生产实绩下滑20.8%；其中，内销排产同比下滑29%，出口排产同比下滑23.1%。近期，全国多地受高温影响，空调终端销售有望边际改善。长期来看，随着房地产政策调控逐渐释放，三季度家电行业有望探底企稳，此外夏季的传统需求旺季，预计也将为家电需求带来支撑。

家用电器产量



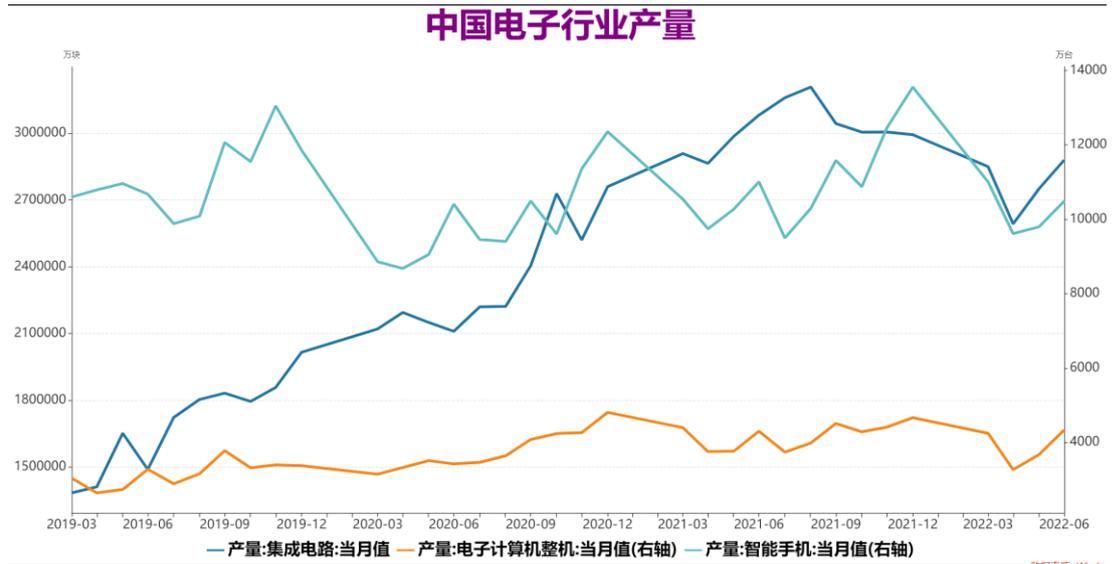
数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年6月我国汽车市场产销分别完成249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.7%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%。1-6月，中国汽车产销分别完成1011.2万辆和1025.7万辆，同比分别下降16.8%和16.9%，降幅与1-5月相比，分别收窄7.3个百分点和5.7个百分点，整体好于预期。新能源汽车方面，6月新能源汽车产销接近60万辆，分别达到59万辆和59.6万辆，再创历史新高，环比增长26.6%和33.4%，同比增长均为1.3倍，市场占有率达到23.8%。1-6月，新能源汽车产销266.1万辆和260万辆，同比增长均为1.2倍，市场占有率达到21.6%。中汽协指出，在购置税减半政策和地方促进消费政策拉动下，乘用车市场活力得到充分释放，企业也加大市场推广和营销力度，力争弥补由于前段时间疫情影响造成的损失。汽车行业正在走出4月份的最低谷，6月产销表现好于历史同期。



数据来源：瑞达期货、WIND

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年6月份我国集成电路产量288亿块，环比增长4.7%，同比下降10.4%；6月电子计算机整机累计产量4334.2万台，环比增加18%，同比下降0.5%；6月份智能手机产量1.05亿台，环比增加7%，同比下降6.8%。上半年集成电路、电子计算机整机、微型电子计算机等重点产品产量回落，主要因去年同期的高基数影响，以及国内上海等地疫情影响，消费型电子产品需求受到较大冲击。不过虽然集成电路整体产量下滑，但出口量呈现增长态势。海关总署发布的上半年进出口数据显示，上半年集成电路出口同比增16.4%，进口同比增长5.5%。并且随着国内疫情改善，6月电子行业产量环比均有明显回升，需求正在呈现复苏态势。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、8 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据均呈现下降趋势，其中中欧数据降至收缩区间，经济增长势头已较此前有明显放缓。而美国二季度 GDP 继续录得萎缩，显示美国经济同样面临较大压力。美联储今年至此已加息连续四次会议加息，货币流动性收紧，而 7 月议息会议上鲍威尔释放信号偏鸽派，淡化经济衰退可能，并提到放缓加息是可能，使得美元指数承压回调。同时中国政府积极出台刺激政策，叠加国内疫情得到控制，市场对经济前景信心有所好转。因此近期市场悲观情绪得到一定释放，经济表现也存在好转预期。

基本面，国内铜矿供应延续改善态势，铜矿加工费较此前有明显回升，冶炼厂原料库存较为充裕。同时海外粗铜资源陆续流入国内，叠加硫酸价格走高，冶炼厂的开工积极性较高，未来产量预计逐渐爬升。下游由于铜价下跌提振市场逢低采购情绪，国内库存持续去化并降至极低水平，并且进口窗口打开，进口货源明显增多，也带动海外库存止增回落。当前金九银十传统需求旺季开始临近，叠加终端行业出现回暖迹象，因此后市需求存在偏乐观预期。展望 8 月份，铜价预计震荡上涨，建议逢回调轻仓做多为主。

六、操作策略建议

- 1、**中期（1-2 个月）操作策略**：谨慎逢回调轻仓做多为主
 - 具体操作策略
 - ◇ 对象：沪铜2209合约
 - ◇ 参考入场点位区间：59700-60300 建仓均价在 60000 元/吨附近

◇ **止损设置:** 根据个人风格和风险报酬比进行设定, 此处建议沪铜 2209 合约止损参考 58300 元/吨

◇ **后市预期目标:** 目标关注 63400 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:2 之上

2、套利策略: 跨市套利-7 月沪伦比值高位回落, 鉴于沪库降幅明显, 两市比值预计小幅上涨, 建议尝试买沪铜 (CU2209 合约) 卖伦铜 (3 个月伦铜), 参考建议: 建仓位 (CU2209/LME 铜 3 个月) 7.50, 目标 7.90, 止损 7.30。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜强于铝, 做多铜铝比值, 建议尝试买沪铜、卖沪铝操作, 参考建议: 建仓位 (CU2209/AL2209) 3.450, 目标 3.650, 止损 3.350。

3、期权策略: 鉴于后市铜价预计震荡偏强, 因此可以构建牛市看涨策略, 分别同时买入 CU2209-C-60000 和卖出 CU2209-C-64000, 该策略 Delta 为正, 锁定最大盈利和亏损, 在铜价上涨时, 可以获得收益。

4、套保策略: 现铜持货商建议逢高建立空头, 关注铜价反弹至 63000 元附近; 下方用铜企业可谨慎观望, 或逢低小幅建立多头套期保值, 目标关注 56000 元附近。

风险防范

- ◇ 全球经济衰退担忧加剧, 市场情绪悲观
- ◇ 下游需求疲软难改, 库存持续回升

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 瑞达期货股份有限公司力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。